



코오롱글로벌 (003070)

비주택 부문 강화

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 조정현 controlh@hanwha.com 3772-7509

Buy (유지)

목표주가(하향): 18,000원

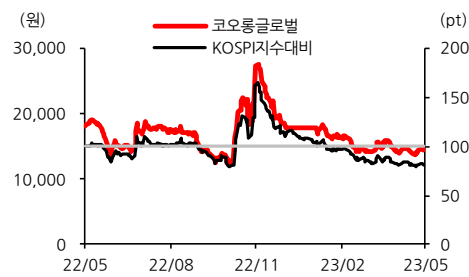
현재 주가(5/25)	14,340원
상승여력	▲25.5%
시가총액	2,715억원
발행주식수	18,933천주
52 주 최고가 / 최저가	27,636 / 12,431원
90 일 일평균 거래대금	17.91억원
외국인 지분율	1.9%
주주 구성	
코오롱 (외 16 인)	76.2%
자사주 (외 1 인)	0.4%
송형재 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.1	-12.8	-47.8	-21.7
상대수익률(KOSPI)	-2.7	-18.2	-52.5	-19.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,730	2,602	2,727	2,835
영업이익	187	167	75	84
EBITDA	253	233	120	135
지배주주순이익	139	146	59	60
EPS	5,496	5,758	3,133	3,163
순차입금	581	253	232	188
PER	3.9	3.1	4.6	4.5
PBR	0.9	0.8	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.6	3.3	4.3	3.5
배당수익률	2.3	2.2	2.1	2.1
ROE	25.9	25.0	10.0	9.3

주가 추이



동사의 1 분기 영업이익은 주택 마진 하락 영향으로 YoY 감소가 두드러졌습니다. 향후 비주택 부문 수주 성과, 실적 안정화 등에 주가 반등 여부가 달렸다는 판단입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가는 18,000 원으로 하향합니다.

1Q23 Review: 건설 부문 수익성 둔화

코오롱글로벌의 1분기 매출액은 5866억 원, 영업이익은 134억 원으로 전년동기 대비 각각 -2.2%, -62.2%의 증감률을 기록했다. 매출 감소가 미미했음에도 불구하고 영업이익이 큰 폭으로 감소한 가장 큰 이유는 지속적인 원자재 가격 상승에 따른 주택 부문의 수익성 둔화다. 주택 원가율은 작년 1분기 83.5%에서 올해 1분기 90.9%까지 높아졌으며, 작년 3분기까지 준공정산이익 등의 발생으로 주택 마진이 양호했던 만큼 연중 내내 베이스 부담은 지속될 전망이다. 1분기 말 순차입금은 3783억 원으로 전년 말 대비 1400억 원 가량 늘었으며, 이에 금융비용도 1분기에 95억 원 발생했다.

비주택 부문 강화

동사의 주택공급은 '21년 9276세대에서 '22년 1419세대로 줄었으며, 올해 분양계획은 3323세대로 1분기 중 988세대 공급을 완료했다. 반면, 신규 수주는 2021~22년 3.1조 원, 3.7조 원보다도 높은 4조 원을 목표로 하고 있어 주목할만 하다. 특히, 비주택 부문의 수주 목표 확대가 두드러지는데, '20년 0.6조 원 → '21년 0.8조 원 → '22년 1.1조 원 → '23년(E) 2.3조 원 수준이다. 이 중에는 착공 및 진행 속도가 빠른 건축 공사 수주 계획이 다수 포함돼 있어 주택 부문의 매출 공백을 메워줄 것으로 기대된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 18,000원으로 하향

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 인적분할 및 추정치 하향을 반영해 기존 35,000원에서 18,000원으로 내렸다. 12개월 예상 BPS원에 목표배수 약 0.55배(예상 ROE 9.7%)를 적용해 산출했다. PER 환산 시 5.7배 수준이다. 당분간 베이스 부담에 따른 YoY 이익 감소는 불가피하겠으나 비주택 부문 수주 성과, 실적 안정화 등에 주가 반등 여부가 달렸다는 판단이다. 동사의 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 3.8배, P/B 0.45배 수준이다.

[표1] 코오롱글로벌의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	32,557	12개월 예상 BPS
목표 P/B(배)	0.55	12개월 예상 ROE 9.7%, COE 10.9%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	17,905	
목표 주가(원)	18,000	
현재 주가(원)	14,340	
상승 여력	26%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 코오롱글로벌의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	600	662	608	732	587	645	654	842	2,602	2,727	2,835
YoY(%)					-2.2	-2.6	7.6	14.9	-4.7	4.8	4.0
건설부문	471	529	521	584	462	520	528	716	2,105	2,226	2,332
토목	54	74	75	133	67	87	89	111	337	354	369
환경/플랜트	93	80	72	87	69	61	53	68	331	251	261
주택/건축	324	376	374	364	326	371	386	537	1,437	1,620	1,702
상사부문	107	119	75	89	99	97	97	95	390	388	387
철강	58	70	49	55	58	57	57	56	233	228	223
일반무역	49	49	25	34	41	40	40	39	157	160	164
기타 및 연결조정	22	14	13	60	26	28	28	31	108	113	117
매출원가	523	585	513	653	530	588	593	766	2,273	2,478	2,573
매출원가율(%)	87.4	88.4	84.3	89.1	90.4	91.2	90.7	91.0	87.4	90.9	90.7
건설부문	85.6	86.6	82.8	89.6	90.6	91.0	90.8	90.8	86.3	90.8	90.7
유통부문	89.0	90.5	92.2	87.8	0.0	0.0	0.0	0.0	90.9	0.0	0.0
상사부문	95.2	96.6	94.5	96.3	93.0	96.5	94.0	96.1	95.7	94.9	94.9
판관비	41	72	78	-28	43	40	41	51	162	175	179
판관비율(%)	6.9	10.8	12.8	-3.9	6.5	6.2	6.3	6.0	6.5	6.4	6.3
영업이익	36	66	70	-4	13	17	20	25	167	75	84
YoY(%)					-62.2				-10.8	-55.3	12.6
영업이익률(%)	5.9	9.9	11.5	-0.6	2.3	2.6	3.0	3.0	6.4	2.7	3.0
영업외손익	-1	-5	-5	6	5	-3	-1	-6	-5	-4	-4
세전이익	34	61	65	2	18	14	19	19	162	71	80
순이익	39	49	48	7	21	10	14	14	142	59	60
YoY(%)					-47.7				3.8	-58.3	1.0
순이익률(%)	6.6	7.4	7.8	0.9	3.5	1.6	2.2	1.7	5.5	2.2	2.1
지배주주순이익	40	49	48	9	21	9	15	29	146	59	60

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	3,928	2,730	2,602	2,727	2,835
매출총이익	425	333	329	249	263
영업이익	176	187	167	75	84
EBITDA	234	253	233	120	135
순이자손익	-26	-3	3	-9	-7
외화관련손익	0	-5	-7	1	0
지분법손익	0	-2	1	3	3
세전계속사업손익	115	156	162	71	80
당기순이익	80	137	142	59	60
지배주주순이익	83	139	146	59	60
증가율(%)					
매출액	12.7	-30.5	-4.7	4.8	4.0
영업이익	40.5	6.0	-10.8	-55.3	12.6
EBITDA	28.4	8.1	-8.1	-48.2	11.8
순이익	139.6	70.2	3.8	-58.3	1.0
이익률(%)					
매출총이익률	10.8	12.2	12.6	9.1	9.3
영업이익률	4.5	6.8	6.4	2.7	3.0
EBITDA 이익률	6.0	9.3	8.9	4.4	4.8
세전이익률	2.9	5.7	6.2	2.6	2.8
순이익률	2.0	5.0	5.5	2.2	2.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	335	199	244	65	117
당기순이익	80	137	142	59	60
자산상각비	58	66	66	46	51
운전자본증감	103	-41	10	-47	5
매출채권 감소(증가)	-87	76	79	-62	-30
재고자산 감소(증가)	12	37	-13	-29	-5
매입채무 증가(감소)	138	-87	27	72	40
투자현금흐름	-81	-123	-206	-46	-72
유형자산처분(취득)	-15	-7	-32	-38	-43
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	-17	-20	-134	13	-5
재무현금흐름	-234	-61	68	110	32
차입금의 증가(감소)	-129	-50	59	110	38
자본의 증가(감소)	-8	-10	7	-11	-6
배당금의 지급	-9	-10	-10	-10	-6
총현금흐름	251	314	311	114	112
(-)운전자본증가(감소)	-153	7	-37	20	-5
(-)설비투자	17	18	40	39	43
(+)자산매각	1	11	6	0	0
Free Cash Flow	388	300	314	56	73
(-)기타투자	97	130	65	48	24
잉여현금	291	170	249	8	49
NOPLAT	123	131	119	62	63
(+) Dep	58	66	66	46	51
(-)운전자본투자	-153	7	-37	20	-5
(-)Capex	17	18	40	39	43
OpFCF	317	172	182	49	75

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	1,116	1,171	1,802	1,344	1,469
현금성자산	191	234	286	420	501
매출채권	675	718	538	600	629
재고자산	173	137	63	92	97
비유동자산	1,354	1,405	1,033	1,047	1,066
투자자산	840	906	780	796	823
유형자산	413	402	223	227	223
무형자산	82	79	19	24	20
자산총계	2,470	2,576	2,834	2,391	2,535
유동부채	1,539	1,428	1,897	1,304	1,390
매입채무	836	798	917	803	842
유동성이자부채	536	421	274	292	330
비유동부채	445	534	374	475	479
비유동이자부채	299	394	265	360	360
부채총계	1,984	1,962	2,271	1,778	1,869
자본금	128	128	131	98	98
자본잉여금	82	76	-86	42	42
이익잉여금	279	408	545	597	651
자본조정	-15	-14	-24	-119	-119
자기주식	-1	-1	-1	0	0
자본총계	486	613	563	612	666

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	3,272	5,496	5,758	3,133	3,163
BPS	18,560	23,432	21,622	31,414	34,157
DPS	400	500	400	300	300
CFPS	9,844	12,291	11,855	5,813	5,700
ROA(%)	3.5	5.5	5.4	2.3	2.4
ROE(%)	17.8	25.9	25.0	10.0	9.3
ROIC(%)	12.1	12.9	14.0	9.0	8.8
Multiples(x, %)					
PER	5.6	3.9	3.1	4.6	4.5
PBR	1.0	0.9	0.8	0.5	0.4
PSR	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
PCR	1.9	1.8	1.5	2.5	2.5
EV/EBITDA	4.9	4.6	3.3	4.3	3.5
배당수익률	2.2	2.3	2.2	2.1	2.1
안정성(%)					
부채비율	407.9	319.9	403.0	290.5	280.6
Net debt/Equity	132.6	94.8	44.9	37.9	28.3
Net debt/EBITDA	275.4	229.7	108.8	192.4	139.8
유동비율	72.5	82.0	95.0	103.1	105.7
이자보상배율(배)	5.6	17.1	9.0	2.1	2.6
자산구조(%)					
투하자본	49.0	47.5	38.6	36.9	35.3
현금+투자자산	51.0	52.5	61.4	63.1	64.7
자본구조(%)					
차입금	63.2	57.1	48.9	51.6	50.9
자기자본	36.8	42.9	51.1	48.4	49.1

[Compliance Notice]

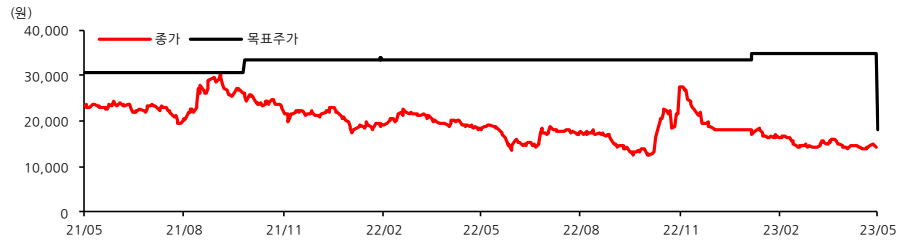
(공표일: 2023년 5월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 조정현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코오롱글로벌 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2021.08.06	2021.09.06	2021.10.20	2021.11.08	2022.05.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		32,000	32,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2022.07.21	2023.05.26				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	35,000	18,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.10.20	Buy	33,469	-42.58	-22.57
2023.05.26	Buy	18,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.2%	6.2%	0.6%	100.0%